

## **RESPUESTAS DE LA COMISIÓN EUROPEA AL INFORME ESPECIAL DEL TRIBUNAL DE CUENTAS EUROPEO:**

### **«FONDOS DE INVERSIÓN: LAS MEDIDAS DE LA UE TODAVÍA NO HAN CREADO UN VERDADERO MERCADO ÚNICO QUE BENEFICIE A LOS INVERSORES»**

#### RESUMEN

##### **Respuestas de la Comisión al resumen (apartados I-X):**

La Comisión considera que la UE cuenta con un sólido marco regulador y de supervisión para regular los fondos de inversión colectiva, también en el ámbito de la protección de los inversores.

En lo que respecta a los fondos de inversión ofrecidos a los inversores minoristas, la Directiva OICVM se considera, en general, el patrón de referencia. Se estima que las normas de protección de los inversores establecidas en la Directiva GFIA son unas de las más estrictas e incluso algunos estiman que existe una protección excesiva para los inversores profesionales.

La UE ha desarrollado un marco de protección en relación con los incentivos para prevenir conflictos de intereses. La Comisión también está preparando una estrategia de inversión minorista para finales de 2022, en cuyo contexto ya se ha puesto en marcha una consulta pública que abarca los incentivos y la calidad del asesoramiento.

El Programa de Mejora de la Legislación de la Comisión garantiza una legislación de la UE transparente y basada en pruebas y establece los principios que se han seguido en la elaboración y la revisión de los actos legislativos que rigen los fondos de inversión.

Tras la auditoría del TCE, determinadas medidas han sido adoptadas por la Comisión o se han aplicado en la Unión, pero todavía no han surtido efecto. Por tanto, estos cambios no pudieron tenerse en cuenta en esta auditoría.

Las recientes propuestas legislativas adoptadas por la Comisión el 25 de noviembre de 2021 por las que se modifican la Directiva GFIA, la Directiva OICVM y el Reglamento FILPE abordan, entre otras, muchas de las cuestiones destacadas en este informe de auditoría. Solo será posible evaluar los beneficios de estas iniciativas pasado un período de entre seis y siete años. El calendario exacto dependerá de la duración de los debates en el Consejo y el Parlamento Europeo antes de la adopción de las modificaciones recientemente propuestas. Una vez adoptadas, las nuevas normas tienen que ser transpuestas por los Estados miembros, cosa que no ocurrirá hasta dos años después de su adopción. Posteriormente, hay que adquirir experiencia en la aplicación de las nuevas normas y recopilar datos suficientes y pertinentes, para lo que se necesitarán al menos tres años, lo que supone un total de entre seis y siete años a partir de este momento.

Por lo que se refiere a las actividades transfronterizas, la Comisión considera que el uso del pasaporte de las sociedades de gestión está muy extendido. En varios Estados miembros, más del 40 % de los fondos de inversión son fondos transfronterizos promovidos por proveedores extranjeros (ilustración 6 del informe del TCE). La Comisión está de acuerdo en que es posible que los inversores aún no puedan disfrutar plenamente de las ventajas de las actividades transfronterizas dado que persisten algunos obstáculos. Aunque muchos de estos obstáculos se resolvieron mediante el paquete de distribución transfronteriza de fondos, todavía no pueden evaluarse sus posibles repercusiones positivas puesto que el paquete no entró en vigor hasta agosto de 2021. La Comisión llevará a cabo una revisión de este paquete en 2024 según lo decidido por los colegisladores. Además, la legislación de la UE no puede abordar determinadas realidades del mercado y opciones políticas, como la fiscalidad, la demanda local y los casos en los que los gestores de activos optan por distribuir sus fondos de inversión.

En lo que respecta a los datos de supervisión, la Comisión está trabajando en la mejora de la presentación de información con fines de supervisión en todos los sectores financieros, particularmente el intercambio de datos entre autoridades y, el 15 de diciembre de 2021, adoptó una estrategia en materia de datos de supervisión. La mejora de la comunicación de información en el sector de los fondos de inversión forma parte de dicha estrategia y de la propuesta de modificación de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM adoptada por la Comisión el 25 de noviembre de 2021.

En cuanto a la labor en materia de gobernanza y convergencia de la ESMA, se lograron mejoras significativas con la última revisión de la AES, a pesar de que los colegisladores no aceptaron todas las propuestas iniciales de la Comisión. Estos cambios comenzaron a aplicarse en 2020 y se necesita tiempo para evaluar su eficacia y justificar la reapertura de las negociaciones sobre la estructura de gobernanza de la ESMA.

VIII. La Comisión no acepta la recomendación 1, letra a), acepta parcialmente las recomendaciones 1, letra b) y la recomendación 3, letra a), acepta las recomendaciones 2, letra a) y la recomendación 5 y remite a las respuestas detalladas a cada recomendación.

## OBSERVACIONES

### **Respuesta conjunta de la Comisión a los apartados 24 y 25:**

En cuanto a la evaluación del nivel de armonización de las legislaciones nacionales aplicables a los fondos de inversión colectiva y sus gestores, la Comisión desea subrayar que la elección de los instrumentos legislativos depende del Tratado. En la medida de lo posible, la Comisión utiliza Reglamentos (por ejemplo, para los FCRE, FESE, FILPE y FMM). En cambio, el acceso al mercado y los derechos de establecimiento no pueden regularse mediante Reglamentos, también a la luz de lo dispuesto en el artículo 53 del TFUE y por razones de proporcionalidad de la intervención de la UE. Por consiguiente, las condiciones de acceso al mercado interior de los OICVM y los GFIA se establecen en Directivas. Si bien los Estados miembros gozan de un amplio margen de apreciación en cuanto a la transposición de las Directivas de la Unión, unas normas nacionales más estrictas tendrían que seguir manteniendo la conformidad con los objetivos y parámetros concretos del Derecho de la Unión.

27. La responsabilidad principal de garantizar la correcta aplicación de las normas en casos concretos recae en las autoridades nacionales de supervisión. La Comisión centra sus actividades de ejecución en la aplicación del Derecho de la Unión y sus presuntas infracciones por parte de los Estados miembros. Para mejorar la distribución transfronteriza de los fondos de inversión, la Comisión llegó a la conclusión de que las divergencias existentes en los ordenamientos jurídicos nacionales podrían abordarse mediante una mayor armonización a escala de la UE.

28. El retraso en la revisión de la Directiva OICVM se debe a que la revisión de las disposiciones sobre sanciones tuvo que aplazarse porque en 2017 se disponía de información limitada sobre el uso de sanciones por parte de las autoridades nacionales competentes. La Comisión publicará en breve un informe sobre este tema, ya que entretanto se ha dispuesto de más información. Como se ha mencionado anteriormente, se llevó a cabo una revisión exhaustiva de la Directiva GFIA y, en la medida pertinente, de la Directiva OICVM, que dio lugar a una propuesta legislativa adoptada en noviembre de 2021.

29. La Comisión considera que el marco jurídico general de la UE que rige la gestión de activos ha demostrado ser adecuado y eficaz para alcanzar los objetivos perseguidos de cara a conseguir un mercado interior eficaz. Se revisa periódicamente para detectar y subsanar cualquier deficiencia.

Para obtener más detalles, véase la respuesta a la recomendación 1, letra a).

33. Debido al retraso en la notificación de las medidas de transposición por parte de los Estados miembros, el último procedimiento de infracción por la no comunicación de las medidas de transposición de la Directiva GFIA se cerró en 2018 (más de cuatro años después de que expirara el plazo de transposición de esta Directiva en julio de 2013). Los controles de conformidad de la

Directiva GFIA finalizaron en octubre de 2021. Del mismo modo, dieciséis Estados miembros no adoptaron a tiempo las modificaciones de la Directiva OICVM de 2014. El último procedimiento de infracción se cerró en 2019, es decir, tres años después de que expirara el plazo de transposición en marzo de 2016.

47. En su reciente propuesta, de 25 de noviembre de 2021, por la que se modifican la Directiva GFIA y la Directiva OICVM, la Comisión propone que la ESMA lleve a cabo periódicamente una revisión por pares de las prácticas de supervisión relativas a la aplicación de las normas sobre delegación, prestando especial atención a evitar la creación de entidades ficticias.

54. En cuanto a la delegación (posibilidad de que las sociedades de gestión deleguen funciones en terceros), la propuesta de la Comisión sobre la revisión de la Directiva GFIA, adoptada el 25 de noviembre de 2021, incluye varias propuestas destinadas a aclarar las normas vigentes de la Directiva GFIA y la Directiva OICVM y a reforzar la cooperación en materia de supervisión.

La propuesta mejora la claridad de las normas sobre delegación y garantiza que los gestores de fondos cumplan normas estrictas aplicables en toda la Unión cuando hagan uso de la delegación. Las aclaraciones adicionales tienen por objeto garantizar que los gestores de activos utilicen los recursos necesarios para desempeñar las tareas que hayan conservado y supervisar las tareas delegadas.

72. Los inversores minoristas residentes en la Unión tienen acceso a fondos de inversión domiciliados fuera de la Unión, siempre que dichos fondos cumplan determinadas condiciones.

Las normas en cuestión se proponen reforzar la protección de los consumidores y la confianza de los inversores minoristas en el mercado financiero, al tiempo que crean unas condiciones de competencia equitativas entre los diferentes productos y canales de distribución.

78. En los últimos años, la transparencia ha mejorado gracias a las nuevas normas de divulgación de información aplicables a todos los productos de inversión que se ofrecen a los inversores minoristas. La Comisión sigue esforzándose por aumentar la comparabilidad de las inversiones minoristas e incentivar la competencia, lo que, a su vez, cabe esperar que tenga repercusiones en el precio, la rentabilidad y los riesgos de tales inversiones.

A partir del 1 de enero de 2023, los fondos de inversión minorista elaborarán un documento de datos fundamentales de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 sobre los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP) y el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión sobre los PRIIP. El alto nivel de divulgación de los PRIIP respaldado por los métodos de cálculo permitirá a los inversores minoristas/asesores/sitios de comparación comparar OICVM, FIA minoristas y otros productos PRIIP, como los productos de inversión basados en seguros, determinados tipos de bonos de empresa, derivados, etc.

80. Segundo guion — La propuesta de la Comisión por la que se modifican la Directiva GFIA y la Directiva OICVM, adoptada el 25 de noviembre de 2021, también exige una información más detallada y periódica sobre los honorarios.

### **Respuesta conjunta de la Comisión a los apartados 82 y 83:**

La Comisión ha estado muy activa en materia de finanzas sostenibles. Desde que adoptó el plan de acción sobre finanzas sostenibles en 2018, ya se han materializado o se están llevando a cabo numerosas acciones que, entre otros objetivos, abordan el blanqueo ecológico. La Comisión introdujo requisitos de divulgación de información sobre inversiones sostenibles y sobre la incidencia de las inversiones en la sostenibilidad y presentó una propuesta para reforzar las normas de presentación de información en materia de sostenibilidad; el Reglamento sobre la taxonomía garantizará que las empresas publiquen información sobre cómo se ajustan sus actividades a la taxonomía. La Comisión también evaluará la fiabilidad, la comparabilidad y la transparencia de las calificaciones ASG. Como parte de la Estrategia para financiar la transición, la Comisión, con el apoyo de las AES, supervisará los riesgos de blanqueo ecológico y adoptará nuevas medidas en caso necesario, es decir, evaluará el actual conjunto de herramientas de supervisión y ejecución a disposición de las autoridades

competentes y estudiará la necesidad de reforzar el papel de coordinación y convergencia de las AES u otras modificaciones de la legislación de la UE.

### **Respuesta conjunta de la Comisión a los apartados 89 a 93:**

La UE ha desarrollado un marco de protección en relación con los incentivos para prevenir conflictos de intereses [véanse más detalles en la respuesta de la Comisión a la Recomendación 3, letra a)].

Asimismo, la Comisión está preparando una estrategia de inversión minorista para finales de 2022.

En mayo de 2021, la Comisión puso en marcha una consulta pública sobre una estrategia de la UE relativa a los inversores minoristas, que abarca los incentivos y la calidad del asesoramiento.

97. La Comisión propuso recientemente armonizar el conjunto de herramientas de gestión de la liquidez para facilitar en mayor medida la gestión del riesgo de liquidez por parte de los gestores de fondos de inversión abiertos (FIA y OICVM), con vistas a dar respuesta a las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

### **Respuesta conjunta de la Comisión a los apartados 113 a 126:**

La normalización de los datos y la comparabilidad de los datos recogidos conforme a diferentes marcos de información es uno de los cuatro pilares fundamentales de la modernización de la presentación de información con fines de supervisión con arreglo a la Estrategia de la Comisión en materia de datos de supervisión en los servicios financieros de la UE, adoptada el 15 de diciembre de 2021.

Como parte de la Estrategia, en cuanto al sector de los fondos de inversión, en la propuesta de revisión de la Directiva GFIA y en las propuestas que la acompañan relativas a la Directiva OICVM adoptadas en noviembre de 2021, la Comisión propone facultar a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) para mejorar la recogida de datos de los gestores de fondos de inversión alternativos y armonizar los requisitos de presentación de datos impuestos a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), así como permitir a la ESMA obtener datos más detallados.

Antes de modificar o desarrollar nuevas plantillas de comunicación de información, la ESMA debe llevar a cabo una evaluación técnica, en colaboración con el BCE y la AESPJ. El objetivo de la evaluación es garantizar la coherencia con otros requisitos de información aplicables a los fondos de inversión, incluidos, en particular, los datos ya recogidos con fines estadísticos por el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Como parte de la Estrategia en materia de datos de supervisión antes mencionada, la propuesta de noviembre de 2021 por la que se modifica la Directiva OICVM prevé que se mejore la recopilación y el intercambio de información mediante la presentación de informes con fines de supervisión sometiendo a los OICVM a obligaciones de presentación de información con fines de supervisión.

122. El fomento del uso de identificadores comunes internacionalmente aceptados (incluido el LEI), que es fundamental para garantizar la coherencia de los datos, también forma parte de esta Estrategia en materia de supervisión de datos. La Comisión propondrá modificaciones en los marcos de comunicación de información pertinentes para exigir sistemáticamente la comunicación del LEI por parte de las entidades que lo tengan y, a más tardar en 2023, informará sobre si hacer o no obligatorio el LEI para una gama más amplia de entidades jurídicas, conforme a la recomendación de la JERS.

En el sector de los fondos, y de acuerdo con la propuesta de revisión de la Directiva GFIA y las propuestas que la acompañan relativas a la Directiva OICVM, el requisito de utilizar o informar sobre el LEI (u otros identificadores) se prevé en el nivel 2, y el texto sobre el nivel 1 otorga competencias para definir las normas técnicas pertinentes, incluidas las relativas a identificadores como el LEI.

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

127. La Comisión considera que, en términos generales, el marco es adecuado y que se está mejorando continuamente (véase más adelante). Sin embargo, debido, en también, a factores externos que el Derecho de la Unión no puede abordar, el mercado único de fondos de inversión sigue estando incompleto.

128. La Comisión considera que las principales barreras jurídicas que persisten a la distribución transfronteriza de fondos de inversión se han abordado a través del paquete de distribución transfronteriza de fondos, que entró en vigor en agosto de 2021. Asimismo, la Comisión ha propuesto recientemente las revisiones de la Directiva GFIA, la Directiva OICVM y el Reglamento FILPE. Los resultados de todas estas iniciativas todavía no pueden evaluarse.

### **Recomendación 1 — Evaluar la idoneidad del marco existente para alcanzar los objetivos deseados**

#### **La Comisión no acepta la recomendación 1 a).**

La Comisión considera que el marco jurídico general de la UE que rige la gestión de activos ha demostrado ser adecuado y eficaz para alcanzar los objetivos perseguidos de cara a conseguir un mercado interior eficaz. Se revisa periódicamente para detectar y subsanar cualquier deficiencia.

El paquete de distribución transfronteriza de fondos de inversión entró en vigor en agosto de 2021. La Comisión llevará a cabo una revisión de este paquete en 2024 según lo decidido por los colegisladores. Solo entonces podrán empezar a valorarse las ventajas que aporta el paquete, sobre la base de los datos y la experiencia pertinentes obtenidos con la aplicación de estas normas, puesto que no será posible evaluar ningún beneficio de dichas normas hasta que haya transcurrido un determinado período de tiempo desde su entrada en vigor.

Se acaba de llevar a cabo una revisión exhaustiva de la Directiva GFIA y del Reglamento FILPE, y, en noviembre de 2021, la Comisión presentó modificaciones específicas de la Directiva GFIA y otras modificaciones complementarias de la Directiva OICVM, así como del Reglamento FILPE.

Los efectos de los cambios legislativos propuestos deben observarse y evaluarse con arreglo a los principios de mejora de la legislación.

La Comisión considera que la próxima evaluación del marco de gestión de activos de la UE solo será posible en entre seis y siete años, en función del tiempo necesario para que el Consejo y el Parlamento Europeo adopten las modificaciones recientemente propuestas. El calendario exacto dependerá de la duración de los debates en el Consejo y el Parlamento Europeo antes de la adopción de estas modificaciones recientemente propuestas. Una vez adoptadas, las nuevas normas tienen que ser transpuestas por los Estados miembros, cosa que no ocurrirá hasta dos años después de su adopción. Posteriormente, hay que adquirir experiencia en la aplicación de las nuevas normas y recopilar datos suficientes y pertinentes, para lo que se necesitarán al menos tres años, lo que supone un total de entre seis y siete años a partir de este momento. Mientras tanto, la Comisión no descarta la posibilidad de proponer modificaciones de determinadas normas sobre productos de inversión, como las normas sobre divulgación de información y sobre protección de los inversores minoristas que se están estudiando actualmente.

#### **La Comisión acepta parcialmente la recomendación 1, letra b).**

Las actividades de medición y seguimiento del rendimiento van más allá del conjunto necesariamente limitado de indicadores utilizados en el Plan Estratégico. La Comisión revisará los indicadores de sus planes estratégicos en el contexto del próximo ciclo de planificación estratégica correspondiente al período 2025-2029.

132. En cuanto a la observación sobre la convergencia de la actividad supervisora dirigida a la ESMA, la Comisión considera que existen también otras fuentes de datos relacionadas con la utilidad de las herramientas preparatorias utilizadas por la ESMA. Por ejemplo, en la reciente consulta sobre la convergencia en materia de supervisión y el código normativo único

([https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en)), los participantes valoraron positivamente la contribución de las directrices y las preguntas y respuestas de la ESMA a la creación de una cultura de supervisión común.

## **Recomendación 2 — Mejorar la eficacia del trabajo de la ESMA en materia de convergencia**

### **La Comisión acepta la recomendación 2.**

En 2017, la Comisión propuso cambios en la gobernanza de la ESMA, como la creación de un Comité Ejecutivo que habría adoptado las decisiones de la ESMA en materia de supervisión (infracción del Derecho de la Unión, resolución de litigios, revisiones por pares). Estas propuestas no fueron aceptadas por los colegisladores.

## **Recomendación 3 — Proteger mejor a los inversores frente a los costes indebidos y la información engañosa**

### **La Comisión acepta parcialmente la recomendación 3, letra a).**

La Comisión considera que los fondos de inversión están muy regulados y son muy transparentes. No obstante, la Comisión evaluará el papel de los incentivos como parte de su estrategia de inversión minorista prevista. La estrategia abarcará una serie de iniciativas destinadas a proporcionar a los inversores minoristas el grado necesario de confianza y seguridad. Se prevé que la estrategia se complemente con propuestas legislativas. En mayo de 2021, la Comisión puso en marcha una consulta pública sobre una estrategia de la UE relativa a los inversores minoristas, que abarca los incentivos y la calidad del asesoramiento.

138. Como se ha indicado en las respuestas de la Comisión a los apartados 114 a 127, la normalización de los datos y una comparabilidad de los datos recogidos conforme a diferentes marcos de información constituyen uno de los cuatro pilares fundamentales de la modernización de la presentación de información con fines de supervisión con arreglo a la Estrategia de la Comisión en materia de datos de supervisión en los servicios financieros de la UE, adoptada el 15 de diciembre de 2021.

Como parte de la Estrategia, por lo que se refiere al sector de los fondos de inversión, en la propuesta de revisión de la Directiva GFIA y en las propuestas que la acompañan relativas a la Directiva OICVM adoptadas en noviembre de 2021, la Comisión propone facultar a la ESMA para recabar datos más detallados y coherentes de los gestores de fondos de inversión alternativos y armonizar los requisitos de presentación de datos impuestos a los OICVM.

## **Recomendación 5 — Optimizar la recogida de datos y actualizar los regímenes de presentación de información**

### **La Comisión acepta la recomendación 5**

La propuesta de la Comisión por la que se modifican las Directivas GFIA y OICVM, adoptada el 25 de noviembre de 2021, responde a estas recomendaciones y prevé medidas para mejorar y optimizar la recogida de datos de cara al futuro. Esto forma parte de la estrategia más amplia en materia de datos de supervisión que se adoptó el 15 de diciembre de 2021.